

华友钴业 (603799)

钴价反弹，三季度业绩改善

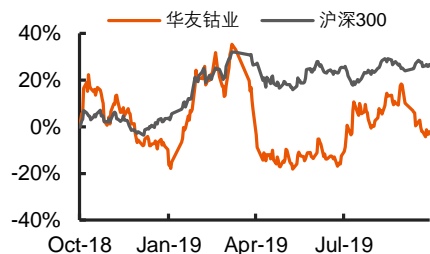
推荐 (维持)

现价: 25.00 元

主要数据

行业	有色
公司网址	www.huayou.com
大股东/持股	大山私人股份有限公司 /23.57%
实际控制人	谢伟通、陈雪华
总股本(百万股)	1,079
流通 A 股(百万股)	1,066
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	270
流通 A 股市值(亿元)	266
每股净资产(元)	7.18
资产负债率(%)	55.2

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.
CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布三季报，前三季度实现收入104.23亿元，同比增长39.20%，归属上市公司股东净利润9276万元，同比下降95.15%，EPS0.09元，业绩符合预期。

平安观点:

- **钴价反弹，资产减值损失减少，三季度业绩改善：**公司主导钴产品供给增加较快，2019年上半年价格持续下跌，为此前三季度公司利润大幅下滑。在此背景下，下半年钴龙头企业嘉能可宣布主力钴矿山 Mutanda 将在2019年底停产维护，同时将钴指引产量由年初的5.7万吨大幅下调为与2018年大致相当的4.3万吨。受此影响，第三季度钴价格反弹约30%。分季度看，三季度公司收入受低毛利贸易业务驱动增长，毛利率提升不明显。但受益钴价上扬，公司资产减值损失由中报的3.26亿元减少为三季度末的2.58亿元，且三季度所得税也有一定下降，这使得三季度公司业绩有所改善，利润达到约6000万元，环比二季度增加约4000万元。
- **未来钴供需格局改善有望维持，钴的价格有望企稳：**根据嘉能可计划，Mutada 2020~2021年将处于升级改造，目前钴供给格局改善具有可持续性。2020年 Mutada 停产后，嘉能可钴的供给能力将减弱，钴的价格有望企稳，并有进一步上涨的可能。
- **拟募集资金加码硫酸镍，提高产业协同性。**除了中游钴盐外，公司积极延伸产业链，拥有钴盐下游三元前驱体及材料的业务。目前公司拟通过发行股份购买下属的主要钴盐深加工企业华友衢州15.68%股权，收购完成后，华友衢州将成为公司全资子公司。同时公司拟募集配套资金，用于华友衢州3万吨（金属量）高纯动力电池级硫酸镍项目建设，这将使华友衢州硫酸镍产能大幅提升，提高公司新能源汽车材料产业协同性。
- **盈利预计及投资评级：**我们维持此前的盈利预测，预计公司2019~2021年EPS分别为0.38、0.68和0.83元，对应2019年10月28日收盘价的PE分别为66、37和30倍，维持“推荐”投资评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,653	14,451	11,169	14,220	16,855
YoY(%)	97.4	49.7	-22.7	27.3	18.5
净利润(百万元)	1,896	1,528	411	733	896
YoY(%)	2,638	-19.4	-73.1	78.5	22.2
毛利率(%)	34.4	28.5	17.8	18.5	18.6
净利率(%)	19.6	10.6	3.7	5.2	5.3
ROE(%)	31.0	18.1	4.7	7.7	8.6
EPS(摊薄/元)	1.76	1.42	0.38	0.68	0.83
P/E(倍)	14.2	17.6	65.7	36.8	30.1
P/B(倍)	4.5	3.5	3.4	3.1	2.8

- **风险提示：**(1) 产品价格波动的风险。公司主要产品钴产品、三元前驱体产品及铜、镍产品价格具有较高的波动性。如果未来钴、铜、镍金属价格出现大幅下跌，公司将面临存货跌价损失及经营业绩不及预期、大幅下滑或者亏损的风险。(2) 汇兑风险。公司购自国际矿业公司或大型贸易商的钴矿原料普遍采用美元结算。同时，公司境外子公司记账本位币多为美元，人民币汇率变动将给公司带来外币报表折算的风险。(3) 新能源汽车不及预期的风险。公司钴相关产品和新能源汽车发展关系较为密切，如果未来由于补贴政策影响，新能源汽车发展不达预期，将影响需求，进而对公司经营造成不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	10892	10414	12452	13749
现金	2324	1530	1631	1428
应收票据及应收账款	1506	1878	2367	2665
其他应收款	91	109	145	156
预付账款	967	1064	1521	1543
存货	5488	5318	6272	7440
其他流动资产	516	516	516	516
非流动资产	8168	8645	9170	9642
长期投资	544	544	544	544
固定资产	4646	5138	5680	6168
无形资产	695	683	670	658
其他非流动资产	2283	2280	2276	2273
资产总计	19060	19059	21622	23391
流动负债	8978	8596	10143	10532
短期借款	5122	4590	5089	4934
应付票据及应付账款	1881	1420	2745	2183
其他流动负债	1975	2586	2309	3415
非流动负债	1672	1475	1759	2243
长期借款	981	785	1069	1553
其他非流动负债	690	690	690	690
负债合计	10650	10072	11902	12775
少数股东权益	810	810	810	810
股本	830	1079	1079	1079
资本公积	2847	2847	2847	2847
留存收益	3830	4240	4974	5870
归属母公司股东权益	7601	8177	8911	9807
负债和股东权益	19060	19059	21622	23391

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1823	1391	587	741
净利润	1525	411	733	896
折旧摊销	420	323	374	429
财务费用	594	460	490	571
投资损失	19	0	0	0
营运资金变动	-1245	197	-1010	-1154
其他经营现金流	510	0	0	0
投资活动现金流	-1692	-800	-900	-901
资本支出	1494	477	525	473
长期投资	-342	0	17	0
其他投资现金流	-540	-323	-358	-429
筹资活动现金流	273	-1386	414	-43
短期借款	-434	-532	500	-156
长期借款	638	-196	284	484
普通股增加	237	249	0	0
资本公积增加	-34	0	0	0
其他筹资现金流	-134	-906	-370	-371
现金净增加额	346	-795	101	-202

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14451	11169	14220	16855
营业成本	10337	9185	11590	13713
营业税金及附加	172	201	256	303
营业费用	109	89	114	135
管理费用	419	335	427	506
研发费用	380	223	284	337
财务费用	594	460	490	571
资产减值损失	704	179	185	219
其他收益	41	0	0	0
公允价值变动收益	17	0	0	0
投资净收益	-19	0	0	0
资产处置收益	4	0	0	0
营业利润	1777	497	874	1071
营业外收入	1	20	20	21
营业外支出	13	28	21	26
利润总额	1765	489	873	1067
所得税	240	78	140	171
净利润	1525	411	733	896
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	1528	411	733	896
EBITDA	2490	1078	1523	1796
EPS(元)	1.42	0.38	0.68	0.83

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	49.7	-22.7	27.3	18.5
营业利润(%)	-21.1	-72.0	75.9	22.6
归属于母公司净利润(%)	-19.4	-73.1	78.5	22.2
获利能力				
毛利率(%)	28.5	17.8	18.5	18.6
净利率(%)	10.6	3.7	5.2	5.3
ROE(%)	18.1	4.7	7.7	8.6
ROIC(%)	12.0	4.5	6.1	6.7
偿债能力				
资产负债率(%)	55.9	52.8	55.0	54.6
净负债比率(%)	59.4	53.8	58.1	60.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.6	6.6	6.7	6.7
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.42	0.38	0.68	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	1.29	0.54	0.69
每股净资产(最新摊薄)	7.05	7.35	8.03	8.86
估值比率				
P/E	17.6	65.7	36.8	30.1
P/B	3.5	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	13.2	30.1	21.8	18.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033